

## GREEN BONDS AU MAROC : LA COVID-19 COMME LEVIER DE RELANCE ?

Auteur 1 : Nabil EL MAJDOUB

Nabil EL MAJDOUB , (PhD student)

Hassan II University/Faculty of Legal, Economic and Social Sciences of Mohammedia.

**Déclaration de divulgation** : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

**Conflit d'intérêts** : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

**Pour citer cet article** : EL MAJDOUB .N (2023) « Green bonds au maroc : la covid-19 comme levier de relance ? », African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 19 » pp: 058 – 077.

Date de soumission : Juillet 2023

Date de publication : Août 2023



DOI : 10.5281/zenodo.8195198  
Copyright © 2023 – ASJ



## Résumé

La pandémie de la COVID-19, qui a terrassé l'économie mondiale, a favorisé une prise de conscience collective de la question environnementale et accéléré une tendance à l'investissement durable déjà bien ancrée depuis plusieurs années.

Le marché des Green Bonds, considérés comme l'un des instruments financiers pouvant jouer un rôle important dans le financement de la transition vers une économie durable et respectueuse du climat, a démontré une forte résilience face à la crise de la COVID-19 atteignant des niveaux records d'émissions.

Le présent article traite l'évolution du marché des Green Bonds avec un focus sur le cas du Maroc, pays fortement impliqué dans un processus de développement qui favorise un équilibre entre les aspects environnementaux, économiques et sociaux.

**Mots clés : Green Bond, COVID-19, Maroc.**

## Abstract

The COVID-19 pandemic has fostered a collective awareness of the environmental issue and accelerated a sustainable investment trend that has been established for several years.

Considered as one of the financial instruments that can play an important role in financing the transition to a sustainable and climate-friendly economy, the Green Bond market has shown strong resilience to the COVID-19 crisis reaching record levels of issuances.

This article discusses the evolution of the Green Bond market with a focus on the case of Morocco, a country heavily involved in a development process that promotes a balance between environmental, economic and social aspects.

**Keywords: Green Bond, COVID-19, Morocco.**

## Introduction

Le coronavirus (COVID-19) a impacté, non seulement les corps qu'il infecte, mais aussi les économies de tous les pays sans exception attirant ainsi l'attention sur la nécessité d'une reprise économique durable partout dans le monde. Les obligations vertes (Green bonds) gagnaient déjà du terrain avant la COVID-19. Elles constituent aujourd'hui un instrument financier important pour les pays dans la mobilisation de fonds nécessaires pour le financement des programmes et des projets de relance verte et durable. À ce titre, les marchés de capitaux verts peuvent jouer un rôle déterminant en fournissant des fonds pour accélérer le développement de projets verts et veiller étroitement sur leur exploitation afin d'atténuer la crise du changement climatique.

Les Green Bonds sont des obligations spécifiquement destinées à collecter des fonds pour des projets climatiques et environnementaux. Elles sont considérées comme l'outil principal de la finance verte qui se définit comme l'ensemble des opérations financières favorisant la transition énergétique et luttant contre le changement climatique (Abou Zaid, 2020).

Les émissions de Green Bonds ont dépassé en 2021 les 522 milliards USD contre 290 milliards USD en 2020 et 266 milliards en 2019 (Climate Bonds Initiative, 2022) et ce, malgré le contexte pandémique ayant impacté fortement les émissions surtout durant le premier semestre 2020. Ces titres séduisent les investisseurs en raison de leur utilité, puisque ces derniers ont la certitude que leurs fonds financeront des projets qui favorisent la lutte contre le changement climatique, mais aussi en raison de leur transparence, les émetteurs étant tenus de rendre compte de l'impact des investissements.

Au Maroc, on a assisté à un recours significatif de la part des émetteurs à ces nouveaux instruments financiers suite à l'organisation en 2016 de la 22<sup>ème</sup> Conférence des Parties de la Convention-Cadre des Nations Unies sur les changements climatiques (COP22) au Maroc.

En effet, 5 émissions durables ont vu le jour sur le marché marocain totalisant un montant global de près de 4 milliards MAD dont la dernière a eu lieu en 2018. Toutefois, force est de constater qu'au Maroc l'enthousiasme post- COP22 est quelque peu retombé et ce, alors que le marché mondial des green bonds poursuit sa tendance haussière constatée lors des dix dernières années. Ceci étant, vu les répercussions de la pandémie de la COVID-19, et le besoin de financement de la relance économique dans le Royaume, les entreprises marocaines devraient repenser leurs sources de financement et se tourner vers les instruments financiers axés sur la durabilité, dont principalement les green bonds, pour financer leurs relances économiques.

C'est ainsi que l'on s'attend à une reprise des émissions de Green Bonds par les opérateurs

marocains surtout avec les signaux lancés par les autorités marocaines (Bank Al Maghrib et l'Autorité Marocaine du Marché de Capitaux (AMMC)) pour dynamiser ce marché et asseoir les bases solides pour le développement de la finance durable de manière générale.

Dans le présent travail, l'objectif est d'établir un état des lieux du marché des Green Bonds au Maroc, de tirer les leçons de l'expérience marocaine et d'essayer de formuler des recommandations pour le développement dudit marché.

Pour ce faire, le travail sera structuré de la manière suivante : dans une première section, nous définirons le concept de green bonds puis nous décrirons dans une seconde section la genèse et le développement du marché international des green bonds pour aborder dans une troisième section l'expérience marocaine et les perspectives de son développement. Nous consacrerons enfin une quatrième section pour tirer les leçons de l'expérience marocaine et formuler les recommandations à même de dynamiser le marché des green bonds dans notre pays.

## **1. GREEN BONDS : DEFINITION ET FONCTIONNEMENT**

### **1.1. Qu'est-ce qu'un Green Bond?**

Jusqu'à présent, il n'existe pas de définition universelle du concept « Green Bond », bien qu'un consensus croissant ait émergé sur leur finalité. Dans le cadre de cet article, la définition retenue est celle de l'AMMC qui considère un Green bond comme toute obligation dont le produit est exclusivement affecté au financement ou au refinancement, total ou partiel, de nouveaux projets ou de projets existants ayant des impacts environnementaux positifs (Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, 2018a).

En d'autres termes, il s'agit d'un emprunt obligataire pouvant être émis par tout type d'émetteur (secteur privé, secteur public ou institution internationale) dans le but de financer un projet ou une activité bénéfique à la transition écologique (les énergies renouvelables, la gestion durable de l'eau et des eaux usées, ...) ou qui lutte contre le réchauffement climatique.

Les Green Bonds présentent les mêmes caractéristiques financières qu'une obligation conventionnelle : mêmes garanties, même séniorité, même notation. En achetant ces obligations, les investisseurs (société de gestion, assureurs, etc.) prêtent donc de l'argent à l'entreprise émettrice, qui les rembourse avec intérêts après un temps donné. La différence avec une obligation conventionnelle réside dans la destination des investissements.

En effet, l'émetteur s'engage à allouer les fonds levés à des projets « verts » et à informer les investisseurs de l'utilisation des fonds : projets d'énergies renouvelables, d'efficacité énergétique, de gestion des déchets et des eaux usées, de transports publics, de préservation de la biodiversité, etc.

### **1.2. Pourquoi émettre des Green Bonds ?**

Adopté en 2015 à la COP21, l'Accord de Paris a donné un nouvel élan à la lutte contre le changement climatique et a confirmé l'objectif de limiter la hausse de la température moyenne mondiale à 1,5-2 ° C par rapport à la période préindustrielle.

Cet Accord a réaffirmé le rôle clé que le financement doit jouer pour réaliser cette transition dans son article 2.1 (c) prévoyant de rendre les flux financiers compatibles avec un profil d'évolution vers un développement à faible émission de gaz à effet de serre et résilient aux changements climatiques (Organisation des Nations Unies, 2015).

Dans ce cadre, les Green Bonds sont considérées, aussi bien par les investisseurs que par les émetteurs, comme de l'une des principales solutions permettant d'accélérer le financement des

actifs compatibles avec une économie verte inscrite dans la lutte contre le changement climatique.

En effet, la pression internationale issue des engagements de l'Accord de Paris et la prise de conscience par les investisseurs des enjeux environnementaux font que de nombreux investisseurs privilégient désormais les Green Bonds par rapport aux obligations conventionnelles lorsque le prix et les conditions sont les mêmes, étant donné que les Green Bonds offrent la composante environnementale supplémentaire que de nombreux investisseurs recherchent. En outre, la plupart des investisseurs sont principalement préoccupés par les rendements, et l'impact croissant de l'exposition au risque carbone sur leurs portefeuilles peut être coûteux (Société Financière Internationale, 2016).

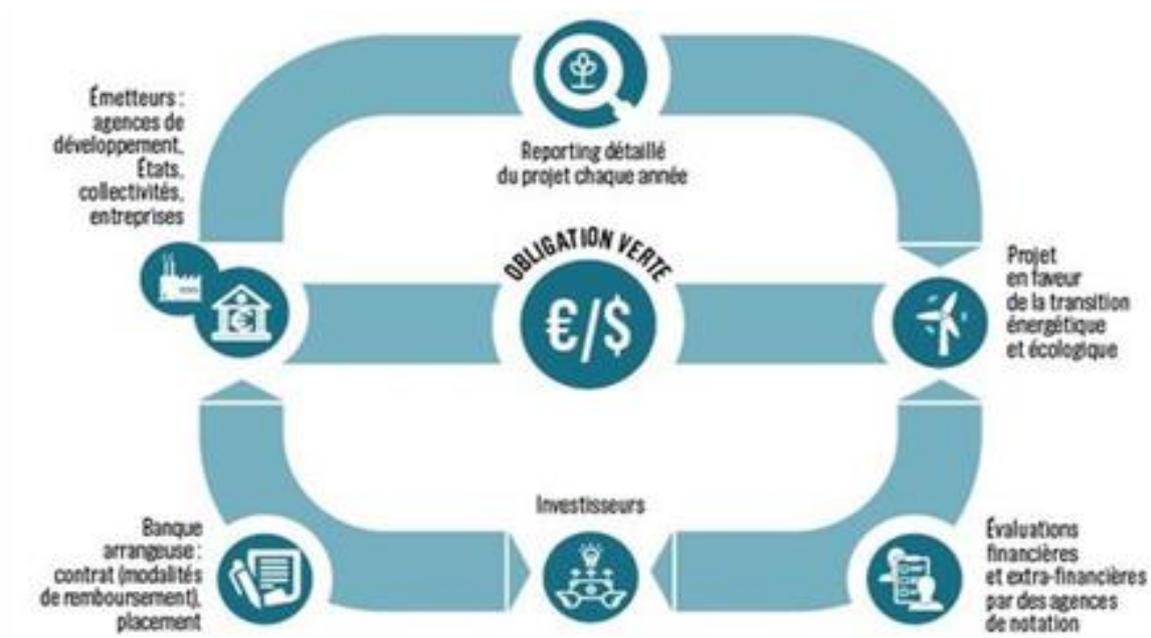
Par ailleurs, les Green Bonds sont un excellent moyen pour les émetteurs de financer leurs projets verts à des coûts de capital moins élevés à travers l'élargissement de la base des investisseurs en y intégrant ceux qui sont soucieux des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

### **1.3. Comment fonctionnent les Green Bonds ?**

Si un Green Bond fonctionne pratiquement comme une obligation conventionnelle, elle se distingue de cette dernière par :

- la nature des engagements que prennent les émetteurs sur l'usage précis des fonds récoltés : Les émetteurs d'un Green Bond doivent s'engager à ce que les fonds collectés par l'emprunt obligataire puissent impacter favorablement l'environnement. ;
- la publication annuelle d'un rapport détaillé de la nature et du caractère « vert » des projets financés.

**Figure 1 : Fonctionnement d'une émission de Green Bond**



Source : La Tribune (s. d.)

Le marché des Green Bonds fait interagir plusieurs acteurs : gouvernements, institutions supranationales, entreprises financières et non financières, fonds d'investissement, assurances, agences de notation financière ou extra-financière mais aussi de nombreuses associations et organisations internationales qui ont pour but de développer ce marché des Green Bonds.

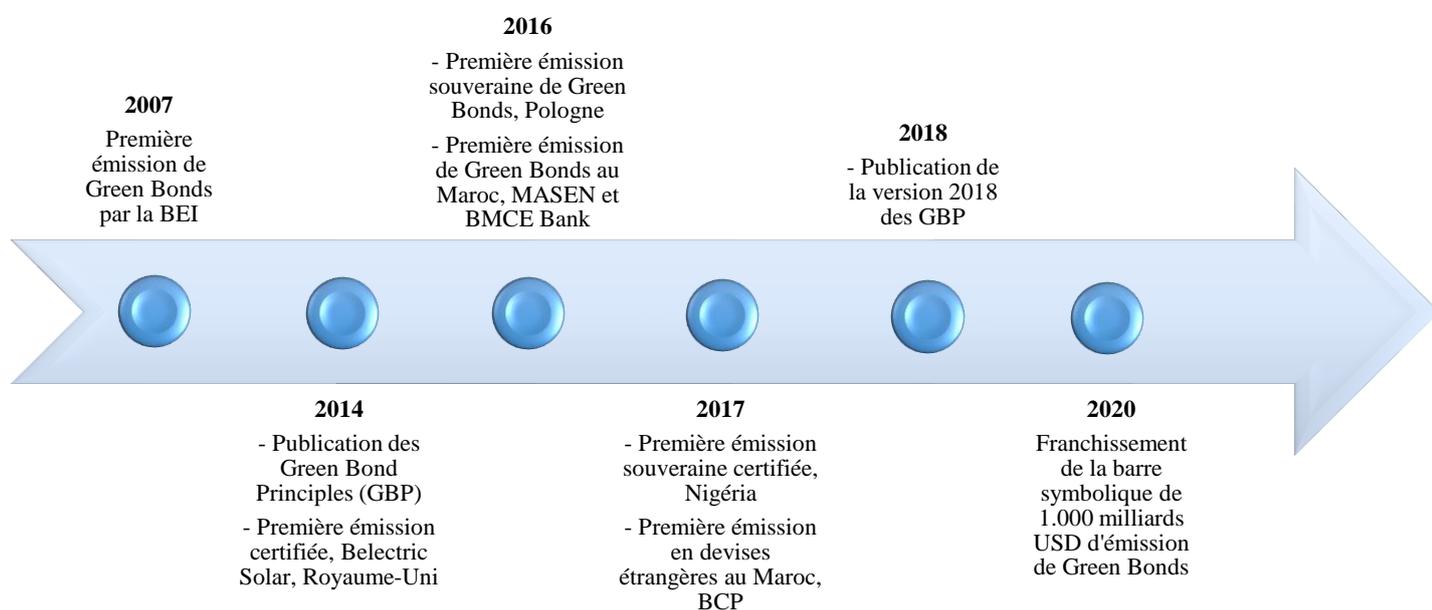
Par ailleurs, et afin de pallier les problèmes liés au déficit clair de règles et d'une définition standardisée de cet instrument financier, plusieurs initiatives au niveau international comme les « Green Bond Principles » (Cf. annexe) et la « Climate Bonds Initiative » (CBI) ont vu le jour. Ces deux initiatives établissent notamment les bonnes pratiques et les conditions à respecter lors de l'émission d'un Green Bond, les règles pour assurer un contrôle indépendant de la nature écologique et énergétique des projets, ainsi que le caractère public et annuel du reporting qui suit l'évolution du projet ; l'objectif étant de rendre le marché plus transparent, pour notamment gagner la confiance des investisseurs (Abou Zaid, 2020).

## 2. MARCHÉ DES GREEN BONDS : GENESE ET DEVELOPPEMENT

L'année 2007 a vu l'émission par la Banque Européenne d'Investissement (BEI) de la première obligation visant à protéger le climat, suivi par l'émission réalisée par la Banque mondiale en 2008.

Depuis ces deux émissions, le marché des Green Bonds s’est considérablement développé en taille et en sophistication. En effet, les banques de développement étaient les seules émettrices de Green bonds jusqu’au mois de Novembre 2013, date ayant connu l’émission du premier Green Bond par un émetteur corporate (la société immobilière suédoise « Vasakronan »), ce qui a marqué un tournant sur le marché ouvrant la voie à d’autres entreprises de lever des fonds via cet instrument financier relativement récent.

**Figure 2 : Dates importantes dans l’évolution des Green Bonds**



**Source : réalisé par l’auteur**

Depuis cette date, le marché des Green Bonds s’est élargi à d’autres zones géographiques, devises, secteurs, et il continue de gagner en profondeur – avec des émetteurs récurrents, des tranches plus importantes et une base croissante d’investisseurs institutionnels (Banque Européenne d’Investissement, 2021). Ainsi, la Pologne a été en 2016 le premier émetteur souverain de Green bonds suivi de la France en 2017.

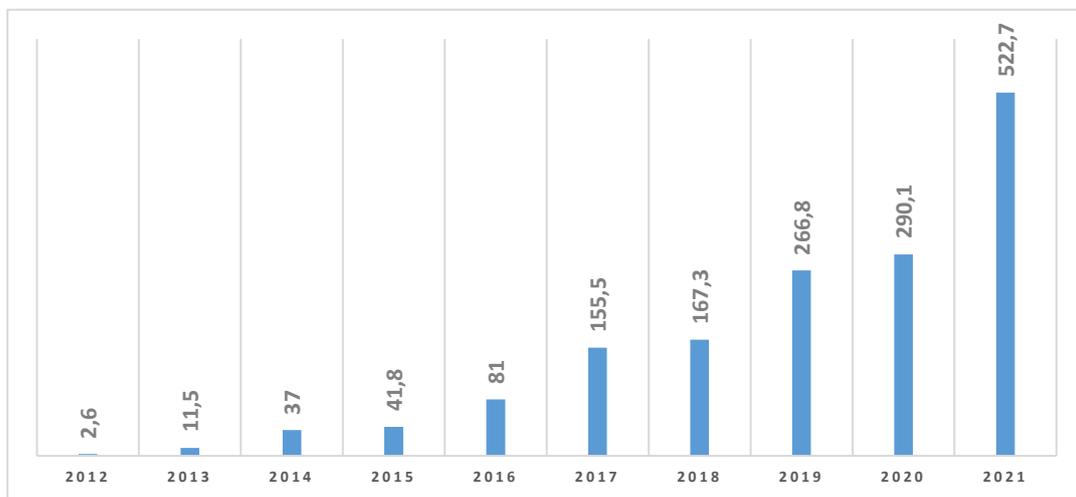
Ce développement du marché des Green Bonds a été accéléré en 2014 avec la publication des **Green Bond Principles**. Ces principes ont aidé à accroître la transparence pour les investisseurs et à clarifier les exigences pour les émetteurs, multipliant ainsi le volume et la diversité des émetteurs.

Par ailleurs, les engagements pris dans l'Accord de Paris 2015, ayant mis l'accent sur la nécessité pour les marchés financiers d'accompagner la transition climatique, ont également contribué à l'explosion des émissions des Green Bonds.

Il a été ainsi constaté une croissance exponentielle des émissions de Green Bonds passant de 10 milliards USD en 2013 à plus de 40 milliards USD en 2015 et enregistrant chaque année un montant record d'émission pour atteindre en 2019 un montant de 266 milliards USD (Climate Bonds Initiative, 2021).

Le début de la pandémie de la COVID-19 en mars 2020 a impacté rapidement les émissions de Green Bonds en mars 2020. Toutefois, les plans de soutien mis en place par les différents gouvernements ont eu pour effet le retour de la confiance dans les marchés financiers et les entités qui avaient reporté leurs émissions plus tôt dans l'année, les ont pour la plupart réalisées durant le mois de septembre, ce qui a fait du troisième trimestre 2020 le plus prolifique jamais enregistré en termes de montant des émissions de Green Bonds. Au 31 décembre 2020, le montant total des émissions a dépassé 290 milliards USD soit une hausse de 9%.

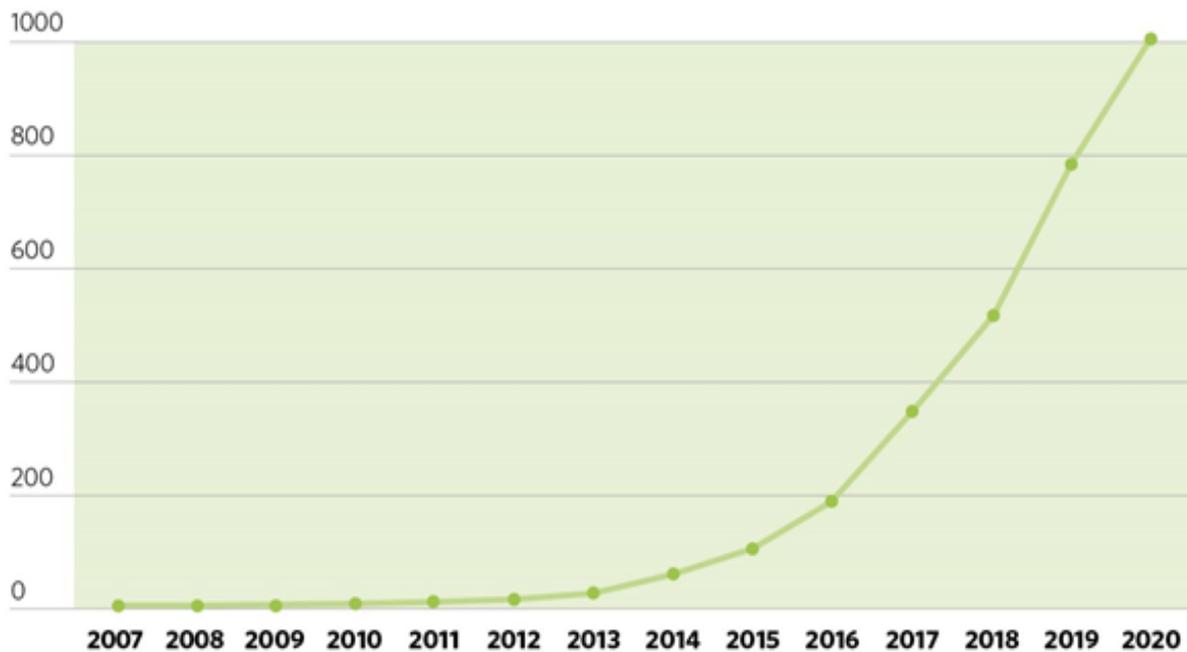
**Figure 3 : Evolution des émissions de Green Bonds (en milliards USD)**



**Source : Climate Bonds Initiative, 2022 2021**

Par ailleurs, le montant cumulé des émissions de Green bonds a franchi en décembre 2020 la barre symbolique des 1 000 milliards USD, marquant ainsi le début d'une nouvelle ère sur les marchés des capitaux (Climate Bonds Initiative, 2021).

**Figure 4 : Emissions cumulées de Green bonds (en milliards USD)**



Source : Climate Bonds Initiative, 2021

Par ailleurs, il y a lieu de noter l'augmentation remarquable en 2021 du montant des émissions de Green Bonds passant de 290 milliards USD en 2020 à plus de 522 milliards USD soit une hausse de 75% (Cf. figure 3).

Nonobstant cette évolution remarquable, le marché des Green bonds demeure limité en taille comparativement à celui des obligations conventionnelles. En effet, les green Bonds représentaient seulement 3,7 % du total des émissions obligataires dans le monde en 2019 (Banque Européenne d'Investissement, 2021). En outre, plusieurs facteurs empêchent le marché des obligations vertes de se développer encore plus. En effet, malgré la publication de principes tels que les « Green Bond Principles », force est de constater l'absence de définition claire des projets verts, l'existence de profondes divergences dans le système de reporting, et un manque de consensus sur le caractère « vert » des projets à financer. Ces absences jouent en faveur du « Greenwashing », qui consiste dans la présentation de façon volontairement erronée d'activités comme contribuant au financement de la transition énergétique.

### **3. MARCHÉ DES GREEN BONDS AU MAROC**

Mobilisé depuis des années en faveur du verdissement du système financier, le Maroc s'est fortement impliqué dans un processus de développement qui favorise un équilibre entre les aspects environnementaux, économiques et sociaux et a lancé, dans ce cadre, un certain nombre

d'initiatives, dont la Charte nationale pour l'environnement et le développement durable, la Stratégie nationale de développement durable, le Plan « Maroc vert », le Plan d'investissement vert, la loi relative aux déchets de plastique...etc. (Bank Al-Maghrib, 2016).

L'organisation à Marrakech de la COP 22 en 2016, et l'objectif du Maroc d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050 témoignent de l'implication du Royaume dans la voie du développement durable (Ministère de la Transition Énergétique et du Développement Durable Département du Développement Durable, 2021).

La mise en œuvre de cet engagement exige une forte mobilisation de tous les acteurs de la société marocaine, en particulier du secteur financier dont le rôle est de financer et de soutenir la transition vers une économie plus durable. C'est dans ce contexte que l'émission de Green Bonds est considérée comme l'un des instruments financiers pouvant jouer un rôle important dans le financement de la transition du Maroc vers une économie durable et respectueuse du climat.

### **3.1.Cadre réglementaire**

Afin de s'aligner avec les objectifs de la politique climatique ambitieuse du Maroc, les régulateurs et les acteurs du secteur financier et bancaire marocain ont élaboré dès 2016, en marge de la COP22, la feuille de route pour l'alignement du secteur financier marocain sur le développement durable s'articulant autour de 5 axes majeurs : l'extension de la gouvernance aux facteurs des risques socio-environnementaux (ESG), le développement d'instruments et de produits financiers durables, la promotion de l'inclusion financière, le renforcement des capacités dans le domaine de la finance durable et la transparence et la discipline de marché (Bank Al-Maghrib, 2016).

Ainsi et dans le but de favoriser l'émergence du marché des Green Bonds sur la place financière marocaine, l'AMMC a publié en 2016, en partenariat avec la Société Financière Internationale (IFC), un guide sur les Green Bonds détaillant les règles de base et le cadre opérationnel liés à ce type d'instrument financier. Les lignes directrices expliquaient comment les émetteurs potentiels devraient identifier et sélectionner les projets applicables, les soumettre à une vérification indépendante et obtenir les autorisations nécessaires de l'organisme de réglementation. Le document décrivait également les exigences en matière de reporting (Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, 2016a).

Dans ce document, les obligations vertes sont traitées de la même façon que les obligations traditionnelles, mais avec des mesures supplémentaires pour s'assurer que les fonds recueillis sont respectueux de l'environnement et durables.

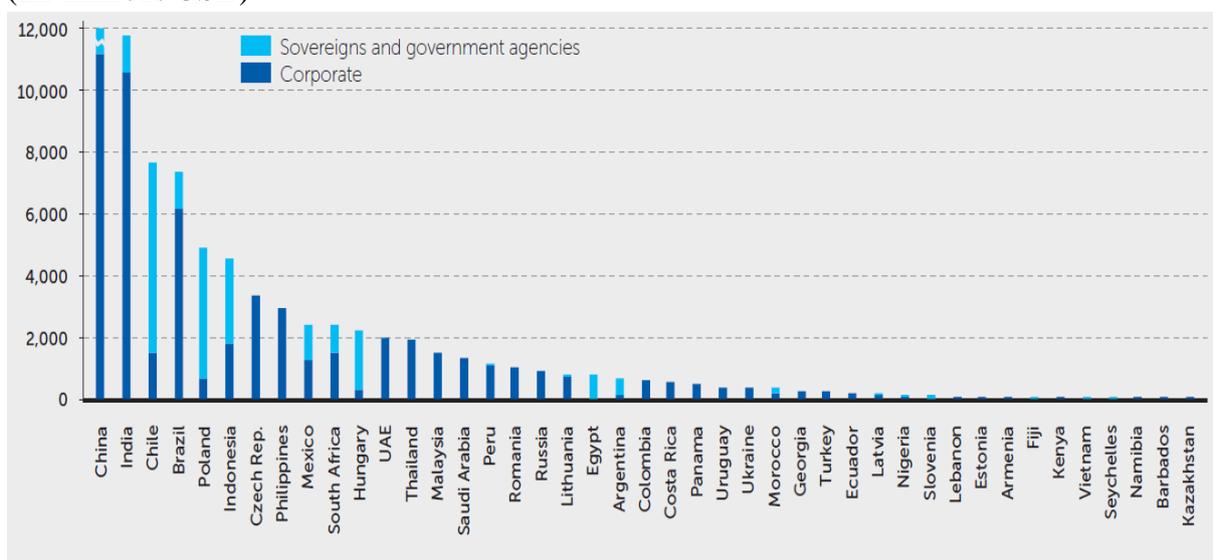
En 2018, l'AMMC a publié des directives supplémentaires sur les Green bonds qui ont mis à jour les premières lignes directrices, à la lumière de l'évolution des meilleures pratiques internationales et du retour d'expérience sur les émissions de Green Bonds réalisées sur le marché Marocain, et élargi les possibilités de financement du marché en introduisant deux nouveaux types d'instruments : les Social Bonds et les Sustainability Bonds (Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, 2018a).

### 3.2.Émissions réalisées

A la date d'aujourd'hui, le Maroc a vu l'émission de cinq Green Bonds d'un montant total de plus de 4 milliards MAD (416,7 millions USD) ce qui représente moins 0,2% des émissions réalisées sur les marchés émergents (Cf. figure 5). Chacune des émissions était des opérations de gré à gré, bien que la Bourse de Casablanca ait manifesté son intérêt pour l'intégration d'obligations vertes à l'avenir.

**Figure 5 : Emissions cumulées des Green Bonds dans les pays émergents**

(En millions USD)



Source : Société Financière Internationale, 2021

- **Moroccan Agency for Sustainable Energy (Masen)**

La première émission de Green bonds au Maroc a été réalisée par MASEN en novembre 2016 pendant le déroulement de la COP 22 témoignant ainsi de l'engagement du Maroc dans la promotion de la finance verte.

Portant sur un montant de 1,15 milliards MAD, cette opération a été réalisée par le biais d'un placement privé suite à l'autorisation de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, souscrit auprès des investisseurs Al Barid Bank, Attijariwafa Bank, la Caisse Marocaine des Retraites et la Société Centrale de Réassurance.

Les fonds levés devaient être investis dans les projets solaires de Noor Laayoune, Noor Boujdour et Noor Ouarzazate IV pour une capacité totale minimale de 170 MW.

Cette émission a bénéficié de la garantie de l'Etat avec une prime de risque de dix points de base et une maturité de 18 ans et avait pour finalité de poursuivre le développement des projets renouvelables à travers le royaume et atteindre l'objectif d'une capacité de 52% du mix électrique d'origine renouvelable à l'horizon 2030.

Cette première émission a été déclarée conforme à la dernière version des Green Bond Principles par le vérificateur indépendant Vigeo Eiris et certifié « Climate Bond Certified » par Climate Bonds initiative (Moroccan Agency for Sustainable Energy, 2016).

- **BMCE Bank of Africa**

BMCE Bank a été le deuxième émetteur de Green Bonds sur le marché marocain parallèlement à l'opération réalisée par MASEN en novembre 2016. L'émission a porté sur un montant de 500 millions MAD avec une maturité de 5 ans et une prime de risque entre 55 et 65 points de base (Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, 2016b).

BMCE Bank avait mandaté Vigeo Eiris pour émettre une assurance sur le caractère vert de cette émission dont les fonds levés étaient destinés au financement de projets situés au Maroc, gérés par des entreprises de toutes tailles (PME et grandes entreprises) et relevant de la production de l'énergie renouvelable ou de l'amélioration de l'efficacité énergétique.

Cette émission a été sursouscrite 8,3 fois. Les investisseurs ont exprimé un engouement important pour cette première émission verte sur le marché marocain de la dette privée. En effet, la demande a atteint un niveau de 4,13 milliards MAD répartie en 44 souscripteurs<sup>1</sup> (BOA capital, 2019).

---

<sup>1</sup> OPCVM, caisse de retraite, compagnies d'assurances & financières.

- **Banque Centrale Populaire (BCP)**

La première émission en devises étrangères des Green Bonds sur le marché marocain a été opérée en juin 2017 par la BCP. Elle a porté sur un montant total de 135 millions EUR (1,5 milliard MAD) avec une maturité de 10 ans et une prime de risque de 175 points de base.

Cette émission a été souscrite par l'IFC et Proparco, filiale de l'Agence Française de Développement (AFD) dédiée au secteur privé, pour des montants respectifs de 100 et 35 millions d'euros.

Les fonds levés à travers cette émission devaient servir à refinancer des projets d'énergie renouvelable au Maroc présentant des avantages environnementaux, notamment la réduction des émissions de gaz à effet de serre.

Cette première émission a été déclarée conforme à la dernière version des Green Bond Principles par le vérificateur indépendant Green Investment Bank (Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, 2017).

- **Casablanca Finance City (CFC)**

Le quatrième Green Bond au Maroc a été émis par CFC en septembre 2018 à travers un emprunt obligataire d'un montant de 355 millions MAD (\$37m) réalisé sous forme d'un placement privé auprès des plus grands investisseurs institutionnels au Maroc, après avoir obtenu une licence de l'Autorité marocaine des marchés de capitaux.

Cette émission, d'une maturité de 15 ans, devait financer le développement du programme immobilier du pôle financier de Casablanca, notamment par la construction de deux nouveaux bâtiments répondant à la demande croissante de sociétés acquises financièrement et certifiées LEED<sup>2</sup> (Casablanca Finance City, 2018).

- **Holding Al Omrane**

En Novembre 2018, Al Omrane Holding a émis un emprunt obligataire d'un montant d'un milliard MAD (\$104.2m) dont 500 millions MAD sous forme d'obligations de type « Social & Green Bonds ».

D'une maturité de 10 ans et assortie d'une prime de risque entre 100 et 120 points de base, cette émission sursouscrite 8,2 fois, devaient servir à refinancer deux catégories de projets éligibles, à savoir d'une part des projets démonstrateurs d'efficacité énergétique qui contribuent à l'atténuation du changement climatique, et d'autre part des projets sociaux de relogement et de

---

<sup>2</sup> Leadership in Energy and Environmental Design.

recasement de populations issues des bidonvilles qui contribuent à l'accès au logement et aux services essentiels.

Cette émission a bénéficié d'une notation extra-financière, attribuée par l'organisme Vigeo Eiris, confirmant sa conformité avec les directives des Obligations Durables. Par ailleurs, Vigeo Eiris a jugé probant le processus d'évaluation et de sélection des projets en matière de Gouvernance et de transparence (Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, 2018b).

### **3.3.Green Bonds face à la COVID-19**

La pandémie a durement frappé l'économie mondiale en 2020. Les vagues consécutives d'infections et de confinement ainsi que d'autres mesures de distanciation sociale ont non seulement déprimé l'activité économique, mais ont aussi eu de profonds effets sociaux. En effet, par rapport aux prévisions pré-COVID-19, le produit intérieur brut (PIB) réel devrait être inférieur de 6 % en 2022 dans les pays émergents et de 3 % dans les économies développées (Société Financière Internationale, 2021).

Au niveau mondial, et en réponse à cette pandémie, tous les pays ont mis en place des plans de relance visant à soutenir leurs économies. Dans ce cadre, le Fonds Monétaire International (FMI) a appelé les décideurs à « verdir » leur réponse à la crise, promouvoir l'investissement vert parallèlement aux mécanismes de tarification du carbone pour soutenir les efforts de rétablissement (Fonds Monétaire International, 2020). Cet accent mis sur la reprise verte a été mis en évidence lors de la COP26 tenue à Glasgow en novembre 2021, où les gouvernements ont renouvelé leurs engagements en matière de climat (Organisation des Nations Unies, s. d.). Les Green Bonds qui gagnaient déjà du terrain avant la COVID-19 constituent aujourd'hui un instrument financier encore plus important pour les pays dans la catalyse de fonds pour des programmes et des projets de relance verte et durable. A cet égard, il y a lieu de signaler la résilience du marché des Green bonds face à la COVID-19 puisque la barre symbolique de 1 000 milliards USD des émissions cumulées a été dépassé en décembre 2020, avec un montant total d'émissions de 290 milliards USD en 2020 (Climate Bonds Initiative, 2021). Cette effervescence concerne également les pays émergents dont les émissions de Green Bonds devraient franchir la barre des 100 milliards de dollars américains d'ici 2023 (Société Financière Internationale, 2021).

Au Maroc, la situation macro-économique a été significativement affectée par la COVID-19 compte tenu notamment de la récession économique et de la dégradation du déficit budgétaire alors que l'économie marocaine était sur une trajectoire de consolidation de ses fondamentaux,

de dynamisation de son potentiel de croissance et d'accélération du rythme des réformes structurelles.

En effet, l'économie marocaine a connu en 2020 une sensible récession de l'ordre de 6,7% et ce, pour la première fois depuis la fin des années quatre-vingt-dix (Direction du Trésor et des Finances Extérieures, 2021).

Pour soutenir l'économie marocaine, une batterie de mesures urgentes et ciblées pour les secteurs les plus impactés consistant essentiellement à soulager la trésorerie des entreprises et à limiter la baisse des revenus des salariés ainsi qu'à subvenir aux besoins des foyers les plus précaires (Deloitte, 2021).

Après ces premières mesures urgentes, le Maroc qui s'est résolument engagé dans la transition verte et le développement durable, ambitionne, à travers notamment son plan de relance 2021-2023, de positionner le pays comme base industrielle nationale innovante, décarbonée, et compétitive notamment à travers le lancement du programme « TATWIR - CROISSANCE VERTE », programme visant à accompagner les TPME industrielles dans leurs démarches de développement de process et produits décarbonés et à appuyer l'émergence de nouvelles filières industrielles vertes (Deloitte, 2021).

Le financement de ces actions est un élément clé dans l'atteinte des objectifs fixés. Le secteur bancaire ne peut pas à lui seul accompagner ce mouvement de réforme, ce qui constitue une opportunité pour le redémarrage du marché des Green Bonds marocain pouvant jouer un rôle crucial dans la mise en œuvre des différents projets entrant dans la politique climatique ambitieuse du Royaume.

On peut s'attendre ainsi à une reprise des émissions de Green Bonds par les entreprises marocaines surtout avec la multiplication de mesures gouvernementales de soutien aux projets verts et l'engagement des différentes autorités de régulation (Bank Al Maghrib, AMMC...) dans le développement des produits financiers verts et l'adoption de mesures à même d'orienter les décisions d'investissement et de financement vers l'économie verte.

Des incitations fiscales doivent être mises en place en parallèle pour stimuler la demande au niveau des marchés des capitaux et du capital investissement, notamment pour les PME et TPE. En outre, un effort doit être fait en matière de standardisation des reportings afin de garantir aux investisseurs potentiels l'utilisation des fonds levés dans des projets verts respectueux de l'environnement. En effet, la version 2018 du Guide de l'AMMC sur les Green, Social et Sustainability Bonds prévoit la publication annuelle du reporting permettant à l'émetteur d'informer ses créanciers sur les projets financés ou refinancés par l'obligation. Toutefois, les

reportings publiés par les différents émetteurs donnent lieu à des documents très hétérogènes au niveau du contenu et de la présentation. Le processus de reporting doit donc être consolidé et standardisé.

Enfin, la création au niveau de la Bourse de Casablanca d'un compartiment dédié au Green bonds est de nature à assurer une liquidité du marché considérée comme l'un des obstacles majeurs au développement des Green Bonds.

## Conclusion

Les défis liés à l'essor d'un mode de développement économique respectueux des ressources naturelles engendrent des besoins colossaux en capitaux. Le secteur bancaire à lui seul ne peut assurer le financement des projets industriels qu'impliquent ces mutations des modes de production. C'est pourquoi le recours aux marchés obligataires a tendance à se développer. L'émergence des Green Bonds s'inscrit à la jonction de deux tendances structurelles à savoir :

- La prise de conscience de l'impact environnemental de certains projets d'investissements et de la nécessité d'adopter des modèles plus économes en ressources naturelles ;
- Un mouvement de désintermédiation bancaire (BOA Capital, 2019).

Depuis la première émission en 2007, le marché des Green Bonds a connu une progression remarquable et continue de gagner en profondeur – avec des émetteurs récurrents, des tranches plus importantes et une base croissante d'investisseurs institutionnels ce qui a conduit les Nations Unies (ONU) à reconnaître l'émergence des Green Bonds comme « l'une des évolutions les plus significatives dans le financement d'opportunités d'investissement à faibles émissions de carbone et résilientes aux changements climatiques ». En outre, le sommet du G20 tenu en septembre 2016 appelait au développement et à l'investissement transfrontalier sur les marchés locaux des Green Bonds (Société Financière Internationale, 2016).

Au Maroc, pays résolument engagé dans la voie de la transition verte et du développement durable, le marché des Green Bonds a connu un développement rapide parallèlement à la tenue de Cop 22 à Marrakech en 2016 avec 5 émissions d'un montant total de 4 milliards MAD réalisées entre 2016 et 2018. Depuis, aucun émetteur n'a eu recours à cet instrument financier. Toutefois, les efforts déployés par le Royaume pour le verdissement de son économie dont notamment la Stratégie Nationale de Développement Durable adoptée en 2017 visant à accélérer la transition vers une économie verte et inclusive à l'horizon 2030 ainsi que le plan de relance industriel 2021-2023 mis en place en réponse aux répercussions de la crise de la COVID-19, sont de nature à redémarrer ce marché crucial pour la bonne mise en œuvre des engagements du Maroc dans la lutte contre changement climatique.

## BIBLIOGRAPHIE

- Abou Zaid, S. (2020). *Les Green Bonds représentent-ils un nouvel instrument financier permettant de changer la vision du financement classique ?* Mémoire de Master en Finance, Université Paris 1.
- Autorité Marocaine du Marché des Capitaux. (2016a). *Guide sur les Green Bonds.* [https://www.ammc.ma/sites/default/files/AMMC\\_Guide%20sur%20les%20Green%20Bonds\\_VF\\_0.pdf](https://www.ammc.ma/sites/default/files/AMMC_Guide%20sur%20les%20Green%20Bonds_VF_0.pdf)
- Autorité Marocaine du Marché des Capitaux. (2016b). *Communiqué de presse du 4 novembre 2016 relatif à l'émission par BMCE Bank d'un emprunt obligataire de type Green Bonds.* [https://www.ammc.ma/sites/default/files/CP\\_EO\\_BMCE\\_029\\_2016\\_FR.pdf](https://www.ammc.ma/sites/default/files/CP_EO_BMCE_029_2016_FR.pdf)
- Autorité Marocaine du Marché des Capitaux. (2017). *Communiqué de presse du 22 juin 2017 relatif à l'émission par la Banque Centrale Populaire d'obligations vertes.* [https://www.ammc.ma/sites/default/files/CP\\_GB\\_BCP\\_2017.pdf](https://www.ammc.ma/sites/default/files/CP_GB_BCP_2017.pdf)
- Autorité Marocaine du Marché des Capitaux. (2018a). *Green, Social & Sustainability Bonds : Instruments de Financement du Développement Durable.* [https://www.ammc.ma/sites/default/files/AMMC\\_%20Guide%20sur%20les%20Green%20Social%20and%20Sustainability%20Bonds.pdf](https://www.ammc.ma/sites/default/files/AMMC_%20Guide%20sur%20les%20Green%20Social%20and%20Sustainability%20Bonds.pdf)
- Autorité Marocaine du Marché des Capitaux. (2018b). *Communiqué de presse du 30 octobre 2018 relatif à l'émission par Holding Al Omrane d'un emprunt obligataire.* [https://www.ammc.ma/sites/default/files/CP\\_EO\\_HAO\\_029\\_2018\\_FR.pdf](https://www.ammc.ma/sites/default/files/CP_EO_HAO_029_2018_FR.pdf)
- Bank Al-Maghrib. (2016). *Feuille de route pour l'alignement du secteur financier marocain sur le développement durable.* <https://www.bkam.ma/Actualites/2016/Feuille-de-route-pour-l-alignement-du-secteur-financier-marocain-sur-le-developpement-durable>
- Banque Européenne d'Investissement. (2021). *Évaluation des opérations : Évaluation des obligations climatiquement responsables de la BEI.* [https://www.eib.org/attachments/ev/ev\\_report\\_evaluation\\_eib\\_climate\\_awareness\\_bonds\\_fr.pdf](https://www.eib.org/attachments/ev/ev_report_evaluation_eib_climate_awareness_bonds_fr.pdf)
- BOA Capital (Groupe BMCE Bank). (2019). *Présentation générale des « Green Bonds » et Etude de Cas.*
- Casablanca Finance City. (2018, novembre 24). *Le pôle financier de Casablanca achève l'émission d'un emprunt obligataire vert.* <https://casablancafinancecity.com/communiqués-de-presse-2018/>

- Climate Bonds Initiative. (2021). *Sustainable Debt Global State of the Market 2020*.  
[https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_sd\\_sotm\\_2020\\_04d.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sd_sotm_2020_04d.pdf)
- Climate Bonds Initiative. (2022). *Sustainable Debt Global State of the Market 2021*.  
[https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_global\\_sotm\\_2021\\_02h\\_0.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_global_sotm_2021_02h_0.pdf)
- Deloitte. (2021). *Le Maroc, de la résilience à l'émergence ?*.  
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/fpc/Documents/nous-connaître/policy-paper-deloitte-maroc-juillet-2021-fr.pdf>
- Direction du Trésor et des Finances Extérieures. (2021). *Note de conjoncture 2020*.  
<https://www.finances.gov.ma/Publication/dtfe/2021/note-conjonctureDTFE2020.pdf>
- Fonds Monétaire International. (2020). *World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent*. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>
- La Tribune. (s. d.). *Qu'est-ce qu'un green bond ?..* <https://www.latribune.fr/entreprises-finance/banques-finance/qu-est-ce-qu-un-green-bond-760714.html>
- Ministère de la Transition Énergétique et du Développement Durable Département du Développement Durable. (2021). *Stratégie Bas Carbone à Long Terme Maroc 2050*.  
[https://unfccc.int/sites/default/files/resource/MAR\\_LTS\\_Dec2021.pdf](https://unfccc.int/sites/default/files/resource/MAR_LTS_Dec2021.pdf)
- Moroccan Agency for Sustainable Energy. (2016). *Communiqué de presse du 4 novembre 2016 relatif à l'émission du premier Green Bond du Maroc*.  
[https://www.masen.ma/sites/default/files/documents\\_presse/23.pdf](https://www.masen.ma/sites/default/files/documents_presse/23.pdf)
- Organisation des Nations Unies. (2015). *Accord de Paris*.  
[https://unfccc.int/sites/default/files/french\\_paris\\_agreement.pdf](https://unfccc.int/sites/default/files/french_paris_agreement.pdf)
- Organisation des Nations Unies. (s. d.). *COP26 : ensemble pour notre planète*. Consulté le 04/02/2022 sur <https://www.un.org/fr/climatechange/cop26>
- Société Financière Internationale. (2016). *Mobilizing Private Climate Finance – Green Bonds and beyond*. <http://hdl.handle.net/10986/30351>
- Société Financière Internationale. (2021). *Emerging Market Green Bonds Report 2020: On the Road to Green Recovery*.

## ANNEXE

### Présentation des Green Bond Principles (GBP)

Publiés en 2014 par l'Association Internationale des Marchés de Capitaux (ICMA), ces principes constituent un cadre de référence contribuant à l'intégrité du marché, et permettent notamment d'accroître la transparence des projets financés par les Green Bonds. Il s'agit d'un cadre facultatif, qui ne revêt pas de dimension réglementaire.

La version 2018 des GBP reste fondée sur les quatre principes-clés ainsi que sur les recommandations concernant le recours à des revues externes.

- Principes clés

- L'utilisation des fonds (use of proceeds) : les projets financés doivent être correctement décrits et attester d'un bénéfice environnemental ;

- L'évaluation et la sélection des projets (project selection) : l'émetteur d'une obligation verte est encouragé à communiquer aux investisseurs les objectifs de préservation de l'environnement et la manière dont il détermine l'appartenance d'un projet vert aux catégories éligibles ;

- La gestion des fonds (management of proceeds) : les Green Bond Principles incitent l'émetteur à garantir un haut niveau de transparence sur les mouvements de capitaux et l'allocation des fonds aux projets sélectionnés. L'ICMA encourage pour cela le recours à un vérificateur externe ;

- Le reporting : l'émetteur doit préparer, conserver et mettre à disposition un certain nombre d'informations sur l'utilisation du produit de l'émission. Pour ce faire, des indicateurs de performance qualitatifs et quantitatifs peuvent être utilisés.

- Revue externe

L'ICMA encourage les émetteurs, lors de l'émission d'un Green Bond ou dans le cadre d'un programme d'émission, à recourir aux services d'un ou plusieurs intervenant(s) externe(s) pour vérifier la conformité globale de leurs Green Bonds ou de leur programme d'émission de Green Bonds avec les quatre principes-clés énoncés plus haut.